

BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Penelitian Terdahulu

Penelitian terdahulu bertujuan sebagai bahan untuk membandingkan dan menjadi pedoman dalam penelitian sekarang. Ada beberapa penelitian terdahulu yang digunakan dalam menyusun penelitian ini antara lain sebagai berikut:

1. Stephanie, Lindawati, Suyanni, Christine, Efvina Oknesta, Adam Afiezan (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, *leverage* dan ukuran perusahaan terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan perumahan. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, *leverage*, ukuran perusahaan. Sampelnya sebanyak 29 Perusahaan properti dan perumahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2013-2017 dengan sampel pengamatan sebanyak 145 observasi pengamatan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan Properti dan Perumahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan *leverage* dan ukuran perusahaan tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan properti dan perumahan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen ukuran perusahaan. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel arus kas operasi dan *sales growth*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2013-2017. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan properti dan perumahan sebagai subyek penelitian. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan semua perusahaan manufaktur.

2. **Arsindar Inggar Prawiti dan Muniya Alteza (2020)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji analisis pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial terhadap financial distress. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, profitabilitas, *leverage*, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial. Sampel yang digunakan berjumlah 84 perusahaan yang mengalami *financial distress* sebanyak 42 perusahaan yang tidak mengalami *financial distress* sebanyak 42 perusahaan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017. Sedangkan likuiditas, profitabilitas,

operating capacity, dan biaya agensi manajerial tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2017.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.
- c. Menggunakan subyek penelitian perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen profitabilitas, *operating capacity*, dan biaya agensi manajerial. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi dan *sales growth*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2015-2017. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

3. **Lailatul Maulidia dan Nur Fadjrih Asyik (2020)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh profitabilitas, *leverage*, dan likuiditas terhadap *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* di bursa efek indonesia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari profitabilitas, *leverage*, likuiditas. Sampel didapatkan 91 sampel dari 13 perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia selama periode 2012- 2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah

profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Sedangkan *leverage* dan likuiditas tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan *food and beverage* yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen profitabilitas. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi dan *sales growth*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2012-2018. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor *food and beverage* sebagai subyek penelitian. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan semua sektor pada perusahaan manufaktur.

4. Rahmadona Amelia Fitri dan Syamwil (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, aktivitas, profitabilitas dan *leverage* terhadap *financial distress* studi kasus pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di bursa efek indonesia periode 2014-2018. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage*. Sampel adalah dengan *purposive sampling*

dan *simple random sampling* sehingga diperoleh sampel dalam penelitian ini sebanyak 64 perusahaan manufaktur dengan jumlah data 320 dan setelah dilakukan *outlier* hanya 256 data yang valid dan sesuai dengan kriteria yang digunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah semua independen likuiditas, aktivitas, profitabilitas, dan *leverage* berpengaruh terhadap *financial distress* digunakan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia periode 2014-2018.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas dan *leverage*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.
- c. Menggunakan subyek penelitian perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen aktivitas dan profitabilitas. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi dan *sales growth*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2014-2018. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

5. Rizka Vidya Dwi Giarto dan Fachrurrozie (2020)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *leverage*, *sales growth*, arus kas terhadap *financial distress* dengan tata kelola perusahaan sebagai variabel moderasi. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri

dari *leverage*, *sales growth*, Arus Kas. Sampel berjumlah 69 perusahaan, pengambilan sampel menggunakan teknik *purposive sampling* dan terpilih 31 perusahaan dengan 152 unit analisis perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI periode 2013-2017. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik dan deskriptif analisis statistik. Hasil penelitian ini adalah *leverage* dan arus kas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI periode 2013-2017. Sedangkan *sales growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia BEI periode 2013-2017.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage*, arus kas operasi, dan *sales growth*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu tidak menambahkan variabel independen likuiditas. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen likuiditas.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2013-2017. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan manufaktur sektor dasar dan kimia sebagai subyek penelitian. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan semua sektor pada perusahaan manufaktur.

6. Soheil Kazemian, Noor Shauri, Zaraida Sanusi, Amrizah Kamaluddin dan Shuaida Shuhdan (2017)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji mekanisme pemantauan dan *financial distress* perusahaan publik di malaysia. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen. Sampel yang digunakan 796 perusahaan dan sekitar 741 perusahaan diidentifikasi untuk analisis, penelitian ini mengumpulkan data selama lima tahun pada perusahaan yang telah *go public* di Malaysia periode 2010-2014. Metode pengukuran menggunakan metode *Z- Score*. Hasil penelitian ini adalah likuiditas, *leverage*, profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan yang telah *go public* di malaysia periode 2010-2014.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas dan *leverage*.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen profitabilitas, kinerja perusahaan, dan dividen. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi dan *sales growth*.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2014. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan yang telah *go public* di Malaysia sebagai subyek penelitian. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur di Indonesia.

7. **Achmad Tjachjono Dan Intan Novitasari (2016)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas operasi terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, profitabilitas, *leverage*, dan arus kas operasi. Sampel perusahaan sebanyak 47 perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014 dengan kriteria yang sudah ditentukan. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah profitabilitas berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014. Sedangkan likuiditas, *leverage*, dan arus kas operasi tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2010-2014.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas, *leverage*, dan arus kas operasi.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

- c. Menggunakan subyek penelitian perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen profitabilitas.

Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen *sales growth*.

- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2014. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

8. Ni Luh Made Ayu Widhiari dan Ni K. Lely Aryani Merkusiwati (2015)

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh rasio likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth* terhadap *financial distress*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari likuiditas, *leverage*, *operating capacity*, dan *sales growth*. Sampel yang terpilih adalah sejumlah 152 amatan yang ditentukan dengan menggunakan metode *purposive sampling*. Penerapan dari metode ini menghasilkan 38 perusahaan manufaktur yang memenuhi kriteria selama 4 tahun pengamatan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah likuiditas, *operating capacity*, dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013. Sedangkan *leverage* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2010-2013.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen likuiditas, *leverage*, *sales growth*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.
- c. Menggunakan subyek penelitian perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen *operating capacity*. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen arus kas operasi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2010-2013. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

9. **Rice Lee (2015)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio* terhadap financial distress. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari perubahan laba, perubahan arus kas operasional, *debt to equity ratio* dan *debt to asset ratio*. Sampel yang terpilih adalah menggunakan metode *purposive sampling*, sehingga diperoleh sebanyak 11 sampel perusahaan atau 55 data perusahaan yang akan dijadikan objek penelitian pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Teknik analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah *debt to asset ratio* berpengaruh terhadap financial distress pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2007-2011. Sedangkan perubahan laba, perubahan arus kas

operasional, *debt to equity ratio* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan LQ45 yang terdaftar di BEI periode 2007-2011.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage* dan arus kas operasi.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen perubahan laba. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen likuiditas dan *sales growth*.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2007-2011. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.
- c. Penelitian terdahulu menggunakan perusahaan LQ45 sebagai subyek penelitian. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan perusahaan manufaktur.

10. **Viggou Eliu (2014)**

Tujuan dari penelitian ini adalah untuk menguji pengaruh *leverage* dan *firm growth* terhadap *financial distress*. Pada pengujian dari *firm growth* ini terbagi menjadi tiga komponen *sales growth*, *asset growth*, dan *operating profit growth*. Pada penelitian ini variabel yang digunakan adalah *financial distress* sebagai variabel dependen, sedangkan untuk variabel independen terdiri dari *leverage*, *sales growth*, *asset growth*, dan *operating profit growth*. Sampel yang digunakan untuk observasi sebanyak 80 perusahaan dari berbagai sektor kecuali, sektor keuangan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Teknik

analisis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah analisis regresi logistik. Hasil penelitian ini adalah *leverage*, *total asset growth* dan *sales growth* berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012. Sedangkan *operating profit growth* tidak berpengaruh terhadap *financial distress* pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di BEI periode 2009-2012.

Persamaan penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu adalah:

- a. Menggunakan variabel independen *leverage* dan *sales growth*.
- b. Menggunakan teknik analisis regresi logistik.
- c. Menggunakan subyek penelitian perusahaan manufaktur.

Perbedaan antara penelitian saat ini dengan penelitian terdahulu terletak pada:

- a. Penelitian terdahulu menambahkan variabel independen *total asset growth* dan *operating profit growth*. Sedangkan, penelitian sekarang menambahkan variabel independen likuiditas dan arus kas operasi.
- b. Penelitian terdahulu menggunakan data periode 2009-2012. Sedangkan, penelitian sekarang menggunakan data periode 2017-2019.

Matriks Penelitian Terdahulu

[illegible]

No	Penelitian Terdahulu	Independen (X)														
		LK	LV	AK	SG	UP	PF	OC	AV	KP	DV	PL	DE	DA	TG	OR
6	Kazemian et al., (2017)	B	B	-	-	-	B	-	-	B	B	-	-	-	-	-
7	Tjahjono & Novitasari (2016)	TB	TB	TB	-	-	B	-	-	-	-	-	-	-	-	-
8	Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015)	B	TB	-	B	-	-	B	-	-	-	-	-	-	-	-
9	Rice (2015)	-	-	TB	-	-	-	-	-	-	-	TB	TB	B	-	-
10	Eliu (2014)	-	B	-	B	-	-	-	-	-	-	-	-	-	B	TB

Keterangan :

B = Berpengaruh

PL = Perubahan Laba

TB = Tidak Berpengaruh

LK = Likuiditas

LV = *Leverage*

AK = Arus Kas Operasi

SG = *Sales Growth*

UP = Ukuran Perusahaan

PF = Profitabilitas

OC = *Operating Capability*

AV = Aktivitas

KP = Kinerja Perusahaan

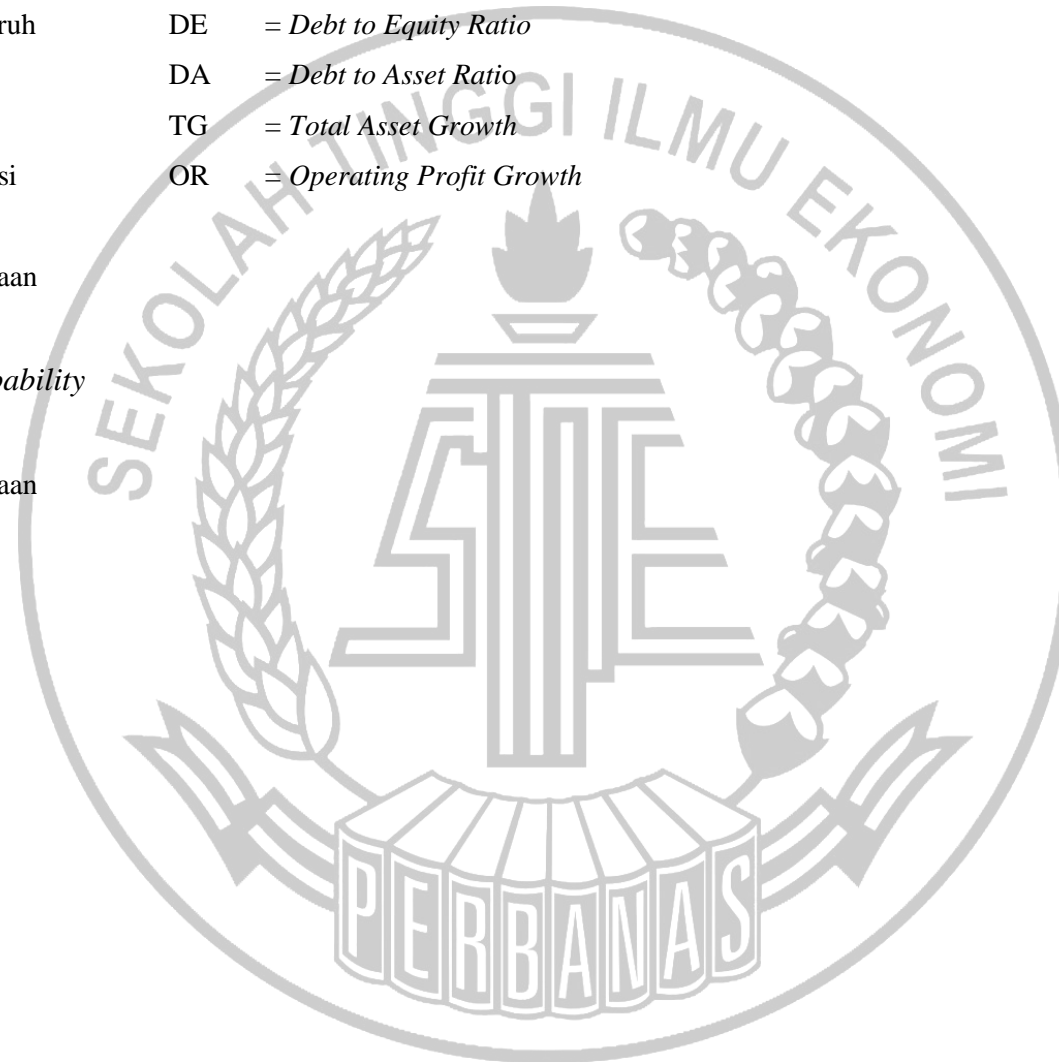
DV = Dividen

DE = *Debt to Equity Ratio*

DA = *Debt to Asset Ratio*

TG = *Total Asset Growth*

OR = *Operating Profit Growth*



2.2 Landasan Teori

2.2.1 Teori Sinyal (*Signalling Theory*)

Teori sinyal (*signalling theory*) merupakan suatu dorongan kepada perusahaan untuk memberikan informasi kepada pihak manajemen dengan investor mengenai kondisi keuangan perusahaan tersebut, berupa sinyal positif (*good news*) seperti kondisi keuangan perusahaan sedang membaik maupun sinyal negatif (*bad news*) yang mana kondisi keuangan perusahaan sedang memburuk (Wolk et al., 2000). Adanya informasi tersebut, dapat membantu perusahaan dalam pengambilan keputusan terhadap investor dalam kegiatan berinvestasi. Teori sinyal (*signalling theory*) mengasumsikan bahwa terdapat informasi antara manajer dengan investor. Manajer dipandang memiliki informasi lebih banyak tentang perusahaan dibandingkan investor maupun calon investor (Brigham et al., 2011:186). Teori sinyal (*signalling theory*) menjelaskan alasan pentingnya perusahaan menyajikan dan mengungkapkan informasi kepada publik berupa informasi laporan keuangan, informasi kebijakan perusahaan maupun informasi lain yang diungkapkan secara suka rela oleh manajemen perusahaan.

Teori sinyal (*signalling theory*) dalam topik *financial distress* menjelaskan bahwa jika kondisi keuangan dan prospek perusahaan membaik, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi liberal. Sebaliknya, jika perusahaan dalam kondisi *financial distress* dan mempunyai prospek yang buruk, manajer memberi sinyal dengan menyelenggarakan akuntansi konservatif (Hendrianto, 2012:63).

Kondisi perusahaan yang sehat apabila perusahaan tersebut memperoleh laba atau keuntungan yang tinggi. Apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka kinerja perusahaan tersebut baik karena bisa menghasilkan keuntungan. Informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai sinyal positif karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik.

Sebaliknya apabila perusahaan mengalami kerugian, maka perusahaan sedang berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai sinyal negatif. Adanya laporan keuangan tersebut dapat disimpulkan apakah kondisi perusahaan sedang berada dalam kondisi sehat atau mengalami kondisi *financial distress*.

2.2.2 Financial Distress

Financial distress adalah suatu kondisi perusahaan yang mengalami kesulitan keuangan atau yang sedang mengalami masalah keuangan sebelum terjadi kebangkrutan. Kebangkrutan merupakan suatu kondisi perusahaan yang tidak mampu memenuhi kewajiban-kewajibannya karena perusahaan mengalami ketidakmampuan atau kekurangan dana untuk menjalankan kelangsungan usahanya. Kondisi *financial distress* dapat memberikan sinyal bahwa terdapat potensi kebangkrutan karena kondisi keuangan perusahaan mengalami penurunan dalam kesulitan keuangan. Menurut Hidayat (2013) *financial distress* merupakan suatu keadaan dimana arus kas operasi tidak cukup untuk memenuhi kewajiban-kewajiban lancarnya, seperti hutang dagang ataupun biaya bunga. *Financial distress* dapat disebabkan oleh faktor internal dan eksternal perusahaan berupa faktor internal di antaranya kesulitan arus kas, besarnya jumlah utang, kerugian dalam kegiatan operasional perusahaan selama beberapa tahun dan faktor eksternalnya adalah dapat berupa kenaikan tingkat bunga pinjaman.

Suatu perusahaan mengalami kondisi *financial distress* terlebih dahulu, sebelum akhirnya perusahaan tersebut mengalami kebangkrutan. Hal ini disebabkan karena pada saat tersebut keadaan keuangan yang terjadi di perusahaan dalam keadaan yang krisis, dimana dalam keadaan seperti ini dapat dikatakan bahwa perusahaan mengalami penurunan dana dalam menjalankan usahanya yang dapat disebabkan karena adanya penurunan dalam pendapatan dari hasil penjualan atau hasil operasi yang dilakukan oleh perusahaan untuk mendapatkan laba, namun pendapatan

atau hasil yang diperoleh tidaklah sebanding dengan kewajiban-kewajiban atau hutang yang banyak dan telah jatuh tempo. Menurut Orina et al (2014) *Financial distress* ini dapat dilihat dengan berbagai cara, seperti kinerja perusahaan yang semakin menurun, ketidakmampuan perusahaan membayar kewajibannya, adanya penghentian pembayaran dividen, masalah arus kas yang dihadapi perusahaan, kesulitan tenaga kerja, adanya pemberhentian tenaga kerja, dan kondisi-kondisi lainnya yang mengindikasikan kesulitan keuangan yang dihadapi oleh perusahaan. Terdapat beberapa rumus yang dapat digunakan sebagai pengukuran *financial distress* yaitu:

1. *Model Springate*

Model springate merupakan model yang dikembangkan menggunakan analisis multidiskriminan. Persamaan *model springate* yaitu sebagai berikut:

$$S = 1.03A + 3.07B + 0.66C + 0.4D$$

Keterangan:

A = *Working capital/total assets*

B = *Net profit before interest and taxes/total assets*

C = *Net profit before taxes/current liabilities*

D = *Sales/total assets*

2. Altman Z-Score

Metode analisis Z-Score ini memiliki teknik statistik yang disebut *multiple discriminant analysis* (MDA) digunakan untuk memprediksi kepailitan suatu perusahaan persamaan model altman Z-score (Subramanyam & John, 2010:288), yaitu sebagai berikut:

$$Z = 0.12 X1 + 0.014 X2 + 0.033 X3 + 0.006 X4 + 0.010 X5$$

Keterangan:

Z = Z-Score index

X_1 = Working capital/total assets

X_2 = Retained earning/total assets

X_3 = Earning before interest and tax/total assets

X_4 = Market value of equity/book value of total debt

X_5 = Sales/total assets

3. *Interest Coverage Ratio* (ICR)

Interest Coverage Ratio (ICR) menunjukkan kemampuan perusahaan dalam melakukan pembayaran bunga yang dimiliki. Perusahaan yang mengalami indikasi financial distress adalah perusahaan yang mempunyai *Interest Coverage Ratio* (ICR) kurang dari satu menunjukkan perusahaan berada dalam kesulitan keuangan. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$ICR = \frac{\text{Laba operasi}}{\text{Beban bunga}}$$

4. *Earning Per Share* (EPS)

Financial distress diukur dengan menggunakan *earning per share* (EPS) karena dapat mengetahui seberapa besar perusahaan mampu menghasilkan keuntungan per lembar saham yang akan dibagikan kepada pemilik saham (Kasmir, 2012:207). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$EPS = \frac{\text{Laba bersih}}{\text{Jumlah saham beredar}}$$

5. *Debt To Equity Ratio* (DER)

Perusahaan yang mengalami *financial distress* diukur menggunakan DER karena perusahaan tersebut cenderung tidak mampu membayar kewajibannya. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$DER = \frac{\text{Total hutang}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

2.2.3 Pengertian Likuiditas

Rasio likuiditas merupakan rasio yang menunjukkan hubungan antara kas dan aktiva lancar lainnya dari sebuah perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi hutang lancar. Likuiditas perusahaan menunjukkan kemampuan perusahaan dalam mendanai operasional perusahaan dan melunasi kewajiban jangka pendek perusahaan. Menurut Subramanyam & John (2010:241) mengetahui penyebab ukuran likuiditas penting untuk menganalisis suatu perusahaan. Perusahaan dengan rasio likuiditas yang tinggi menunjukkan tingginya kemampuan perusahaan dalam memenuhi utang jangka pendeknya sehingga dapat dikatakan perusahaan dalam kondisi sehat. Kreditur lebih tertarik pada aliran kas dan manajemen modal kerja dibandingkan besar laba akuntansi yang dilaporkan oleh perusahaan dalam laporan tahunan perusahaan. Likuiditas dapat juga diukur dengan beberapa rasio yaitu sebagai berikut:

a. Rasio lancar (*current ratio*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pembayaran kewajiban jangka pendek dengan aset lancar yang dimiliki perusahaan. Pengukuran rasio lancar yang rendah maka perusahaan tersebut kekurangan modal untuk membayar hutang, sedangkan jika pengukuran rasio lancar yang tinggi maka perusahaan tersebut baik tergantung pada kas yang digunakan (Kamaludin & Indriani, 2012:41). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Current Ratio} = \frac{\text{Aset lancar}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$$

b. Rasio cepat (*quick ratio*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk mengukur pembayaran kemampuan perusahaan dalam membayar kewajiban jangka pendek dengan menggunakan aset yang lebih likuid. Rasio ini biasanya dianggap sebagai tanda kekuatan atau kelemahan finansial perusahaan dengan *quick ratio* ini, kreditur dapat mengetahui berapa banyak hutang jangka pendek yang dapat dipenuhi dengan menjual semua aset likuid perusahaan dalam waktu yang paling singkat (Kamaludin & Indriani, 2012:41). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Quick Ratio} = \frac{\text{Aset lancar} - \text{Persediaan}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$$

c. Rasio kas (*cash ratio*)

Merupakan rasio yang digunakan untuk membandingkan total kas tunai dan setara kas perusahaan dengan kewajiban lancarnya. Rasio kas ini merupakan rasio likuiditas yang paling ketat dan konservatif terhadap kemampuan perusahaan dalam menutupi hutang atau kewajiban jangka pendeknya jika dibandingkan rasio-rasio likuiditas lainnya rasio lancar dan rasio cepat. Hal ini yang paling likuid yaitu kas dan setara kas yang paling mudah dan cepat untuk digunakan dalam melunasi hutang lancar (Kamaludin & Indriani, 2012:41). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Cash Ratio} = \frac{\text{Kas} + \text{Bank}}{\text{Utang lancar}} \times 100\%$$

2.2.4 Pengertian *Leverage*

Rasio *leverage* adalah rasio yang digunakan untuk mengukur sejauh mana aktiva perusahaan dibiayai dengan utang. Artinya berapa besar beban utang yang ditanggung perusahaan dibandingkan dengan aktivanya. Dalam arti luas rasio *solvabilitas* digunakan untuk mengukur kemampuan perusahaan untuk membayar seluruh kewajibannya, baik jangka pendek maupun

jangka panjang (Kasmir, 2014:321). Rasio yang juga sering disebut sebagai rasio *solvabilitas* ini, merupakan rasio yang memperlihatkan proporsi seluruh aktiva perusahaan yang didanai oleh hutang. Dengan kata lain menunjukkan seberapa besar aktiva perusahaan yang dibiayai oleh hutang atau seberapa besar hutang perusahaan berpengaruh terhadap pengelolaan aktiva. Menurut Widarjo & Setiawan (2009), rasio *leverage* berfungsi untuk mengukur kemampuan suatu perusahaan dalam memenuhi kewajiban-kewajibannya, baik itu dalam jangka pendek maupun jangka panjang jika suatu saat perusahaan tersebut akan dilikuidasi. Perusahaan yang menunjukkan *leverage* yang baik dan menjadi sinyal untuk menarik investor dan kreditur untuk melakukan investasi di perusahaan, sedangkan perusahaan yang menunjukkan *leverage* yang tidak baik dapat menjadi sinyal yang buruk karena perusahaan tersebut dianggap tidak mampu dalam memeneuhi kewajiban jangka panjangnya. *Leverage* dapat diukur menggunakan rumus sebagai berikut:

a. *Debt to Equity Ratio* (DER)

Debt to equity ratio (DER) merupakan rasio yang digunakan untuk menilai utang dengan ekuitas. *Debt to Equity Ratio* (DER) mencerminkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajibannya (Kasmir, 2012:157). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{DER} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total ekuitas}} \times 100\%$$

b. *Debt to Asset Ratio* (DAR)

Debt to asset ratio (DAR) merupakan rasio perbandingan antara keseluruhan utang lancar dan jangka panjang dengan seluruh aset perusahaan (Harahap & Syafri, 2015:304). Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{DAR} = \frac{\text{Total kewajiban}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

2.2.5 Pengertian Arus Kas Operasi

Arus kas operasi merupakan bagian dari laporan keuangan yang dapat memberikan informasi mengenai penerimaan dan pengeluaran kas dalam suatu periode dengan membagi menjadi dua bagian yaitu operasi pembiayaan dan investasi (Harahap & Syafri, 2015:258). Arus kas operasi mencakup pengaruh kas dari transaksi yang menghasilkan pendapatan dan beban, kemudian di masukkan dalam penentuan laba bersih. Arus kas operasi ini dianggap menjadi ukuran terbaik untuk mengetahui kemampuan perusahaan dalam memperoleh dana yang cukup untuk melanjutkan usahanya.

Laporan arus kas memberikan informasi tentang penerimaan dan pengeluaran kas suatu perusahaan pada suatu periode tertentu. Kas yang berasal dari kegiatan keuangan atau pembiayaan merupakan kegiatan menarik uang dari kreditur jangka panjang dan pemilik, serta pengembalian uang. Arus kas masuk berasal dari hasil perolehan dari kegiatan mendapatkan dana untuk kepentingan perusahaan, misalnya kas yang berasal dari pengeluaran saham, pengeluaran wesel, penjualan obligasi dan lain-lain. Sedangkan arus kas keluar kegiatan pembiayaan meliputi pembayaran dividen pembagian lainnya yang diberikan kepada pemilik, pembelian saham pemilik (*treasury stock*) dan pembayaran utang pokok dana yang dipinjam.

a. *Operating Cash Flow Ratio*

Rasio arus kas operasi adalah salah satu rasio arus kas yang paling penting. Hal ini mengukur bagaimana likuiditas suatu perusahaan dalam jangka pendek karena berkaitan dengan utang lancar dan arus kas dari operasi. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Operating Cash Flow Ratio} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total aset}} \times 100\%$$

b. *Price/Cash Flow Ratio*

Rasio ini membandingkan harga saham perusahaan dengan arus kas yang dihasilkan perusahaan per basis. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Price/cash flow ratio} = \frac{\text{Harga saham}}{\text{Arus kas operasi}} \times 100\%$$

c. *Cash Flow Margin Ratio*

Rasio ini mengungkapkan hubungan antara kas yang dihasilkan dari operasi dan penjualan. Rasio ini juga mengukur kemampuan perusahaan dalam mengubah penjualan menjadi uang tunai. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Cash flow margin ratio} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Penjualan bersih}} \times 100\%$$

d. *Cash Flow from Operations/Average Total Liabilities*

Rasio ini sama dengan rasio total hutang/total aset yang umum digunakan. Keduanya mengukur solvabilitas atau kemampuan perusahaan dalam membayar utangnya dan mempertahankan perusahaannya. Rumus yang digunakan yaitu sebagai berikut:

$$\text{Rasio total hutang} = \frac{\text{Arus kas operasi}}{\text{Total liabilitas}} \times 100\%$$

2.2.6 Pengertian Sales Growth

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) digunakan untuk mengukur tingkat kemampuan suatu perusahaan dalam meningkatkan penjualan dari waktu ke waktu. Menurut Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015), pertumbuhan penjualan dalam suatu perusahaan mencerminkan adanya keberhasilan investasi pada masa lalu dan dapat dijadikan prediksi di masa yang akan

datang. Menurut Rahmi (2015) Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) adalah rasio yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam meningkatkan penjualannya dari tahun ke tahun. Semakin tinggi tingkat *Sales Growth* suatu perusahaan maka perusahaan tersebut dinilai berhasil dalam menjalankan strateginya dalam hal penjualan produk maupun pemasaran.

Untuk menghitung *sales growth* dapat menggunakan kenaikan penjualan maka rasio kenaikan penjualan menunjukkan bahwa presentasi kenaikan penjualan tahun ini dibandingkan dengan kenaikan penjualan tahun sebelumnya (Harahap & Syafri, 2015:306). Rumus yang digunakan sebagai berikut:

$$\text{Sales Growth} = \frac{\text{Penjualan tahun ini} - \text{penjualan tahun sebelumnya}}{\text{penjualan tahun sebelumnya}}$$

2.2.7 Pengaruh Likuiditas Terhadap *Financial Distress*

Rasio likuiditas merupakan rasio yang digunakan untuk menggambarkan kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendek, bagi pemegang saham kurangnya likuiditas dapat meramalkan kerugian investasi (Kasmir, 2014). Menurut (Hendra & Putra, 2009) rasio likuiditas adalah rasio yang mengukur kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Apabila suatu perusahaan memiliki hutang yang banyak, maka perusahaan memiliki kewajiban yang lebih tinggi untuk dilunasi. Jika suatu perusahaan dapat mendanai dan melunasi hutang jangka pendeknya secara baik, maka potensi perusahaan mengalami *financial distress* akan semakin kecil. Saat ini pemilik perusahaan memiliki kewajiban tak terbatas, kurangnya likuiditas membahayakan aset pribadi maupun perusahaan mereka. Hal ini menunjukkan bahwa semakin tinggi kemampuan perusahaan memenuhi kewajiban jangka pendeknya, maka semakin kecil kemungkinan terjadinya *financial distress*.

Rasio likuiditas mempunyai hubungan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Teori sinyal (*signalling theory*) pengertian likuiditas merupakan rasio yang mengukur

kemampuan perusahaan dalam memenuhi kewajiban jangka pendeknya yang telah jatuh tempo. Keterkaitannya jika perusahaan tersebut mampu membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan memberi sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sedangkan jika perusahaan tersebut tidak mampu membayar atau memenuhi kewajiban jangka pendeknya maka akan memberi sinyal negatif (*bad news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Pengaruh likuiditas terhadap *financial distress* juga dibuktikan oleh beberapa penelitian terdahulu yang berpengaruh, yaitu: Stephanie et al., (2020), Fitri & Syamwil (2020), Kazemian et al., (2017), Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015).

2.2.8 Pengaruh *Leverage* Terhadap *Financial Distress*

Rasio *leverage* merupakan suatu rasio yang berguna untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam membayar seluruh utangnya. *Leverage* terjadi karena adanya kegiatan menggunakan dana perusahaan dalam bentuk utang yang berasal dari pihak ketiga. Menurut Harahap & Syafri (2015:303) *leverage* menggambarkan hubungan utang perusahaan dengan modal maupun aset. *Leverage* sebagai salah satu alat ukur pembiayaan utang atas aktiva perusahaan. Rasio *leverage* tinggi dapat menyebabkan perusahaan tidak mampu membayar utangnya maka akan mengganggu aktivitas operasional perusahaan dan memungkinkan perusahaan berada didalam keadaan *financial distress*. Hal ini menunjukkan bahwa semakin besar kegiatan perusahaan yang dibiayai oleh utang, semakin besar pula kemungkinan terjadinya kondisi *financial distress*, karena semakin besar kewajiban perusahaan untuk membayar utang tersebut.

Rasio *leverage* mempunyai hubungan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Teori sinyal (*signalling theory*) pengertian *leverage* merupakan suatu rasio yang berguna

untuk mengetahui kesanggupan suatu perusahaan dalam membayar seluruh utangnya. Keterkaitannya jika perusahaan tersebut sanggup untuk membayarkan atau memenuhi seluruh hutang yang dimilikinya berupa dana dari pihak ketiga maka akan memberi sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sedangkan jika perusahaan tersebut tidak sanggup untuk membayarkan atau memenuhi seluruh hutang yang dimilikinya berupa dana dari pihak ketiga maka akan memberi sinyal negatif (*bad news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Pengaruh *leverage* terhadap *financial distress* juga dibuktikan oleh beberapa penelitian terdahulu yang berpengaruh, yaitu: Pawitri & Alteza (2020), Fitri & Syamwil (2020), Giarto & Fachrurrozie (2020), Kazemian et al., (2017), Rice (2015), dan Eliu (2014).

2.2.9 Pengaruh Arus Kas Operasi Terhadap *Financial Distress*

Arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang berkaitan dengan laba, arus kas masuk dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi, seperti pemberian kredit kepada pelanggan, investasi dalam persediaan, perolehan kredit dari pemasok. Selain itu jumlah arus kas yang berasal dari aktivitas operasi merupakan indikator yang menentukan apakah dari operasi perusahaan dalam menghasilkan arus kas yang cukup untuk melunasi pinjaman, membayar dividen, dan melakukan investasi baru tanpa mengandalkan empat pada sumber pendanaan dari luar. Hal ini dapat disebabkan arus kas operasi sangat terkait dengan aktivitas utama perusahaan dan menggambarkan kondisi perusahaan dalam memprediksi *financial distress* (Radiansyah, 2013).

Arus kas operasi mempunyai hubungan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Teori sinyal (*signalling theory*) pengertian arus kas operasi merupakan aktivitas perusahaan yang terkait dengan laba, arus kas masuk, dan keluarnya dana dari berbagai aktivitas operasi.

Keterkaitannya jika perusahaan tersebut mempunyai arus kas operasi besar atau positif, hal ini membuat para kreditur akan mempercayai untuk memberi pinjaman dana ke perusahaan maka akan memberi sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sedangkan jika perusahaan tersebut mempunyai arus kas operasi kecil bahkan negatif, hal ini membuat para kreditur tidak mempercayai atau ragu-ragu untuk memberi pinjaman dana ke perusahaan maka akan memberi sinyal negatif (*bad news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Pengaruh arus kas operasi terhadap *financial distress* juga dibuktikan oleh penelitian terdahulu yang berpengaruh, menurut Giarto & Fachrurrozie (2020).

2.2.10 Pengaruh *Sales Growth* Terhadap *Financial Distress*

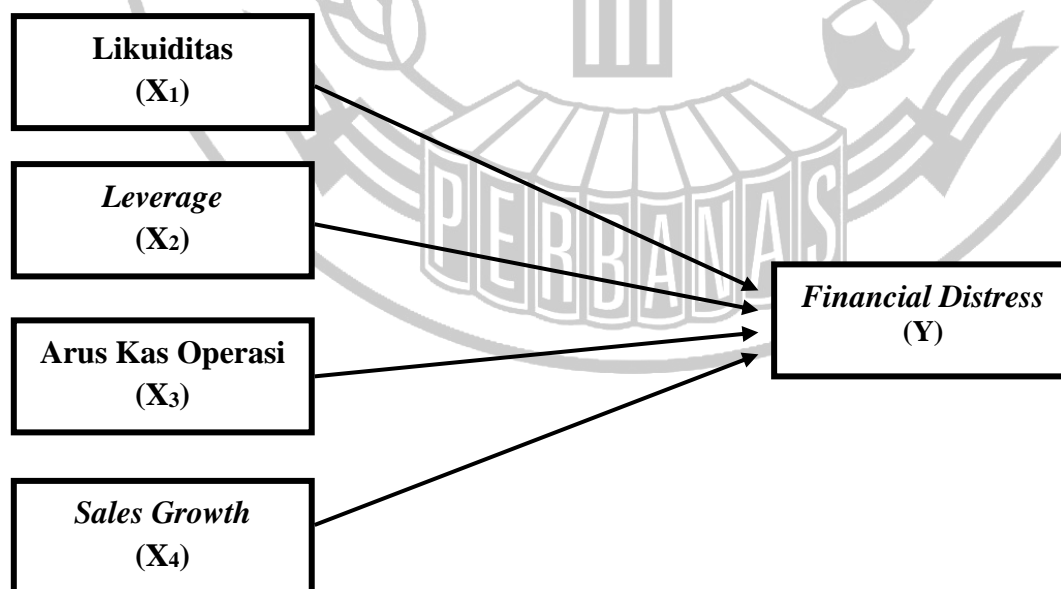
Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) merupakan perubahan penjualan yang mengalami peningkatan ataupun penurunan dan dapat dilihat dalam laporan laba rugi perusahaan (Maryanti, 2016). Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) dapat digunakan sebagai indikator *financial distress*, karena semakin tinggi nilai tingkat pertumbuhan (*sales growth*) maka menggambarkan bahwa perusahaan tersebut berhasil menjalankan rencana dan aktivitasnya. Hal ini berarti semakin besar laba yang dihasilkan yang berdampak pada bertambahnya arus kas perusahaan, sehingga semakin kecil kemungkinan perusahaan mengalami *financial distress*, begitu juga sebaliknya apabila pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mengalami penurunan yang tidak dapat diatasi oleh perusahaan hal tersebut dapat mengakibatkan terjadinya *financial distress*. Pada penelitian Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015) menunjukkan bahwa pertumbuhan penjualan (*sales growth*) berpengaruh terhadap *financial distress*.

Pertumbuhan penjualan (*sales growth*) mempunyai hubungan dengan teori yang digunakan dalam penelitian ini yaitu, Teori sinyal (*signalling theory*) pengertian *sales growth* merupakan

perubahan penjualan yang mengalami peningkatan ataupun penurunan dan dapat dilihat dalam laporan laba rugi perusahaan. Keterkaitannya jika perusahaan tersebut mendapatkan laba yang besar atau terus menerus meningkat dari tahun ke tahun maka akan memberi sinyal positif (*good news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut tidak mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*), sedangkan jika perusahaan tersebut mendapatkan kerugian yang besar atau terus menerus rugi dari tahun ke tahun maka akan memberi sinyal negatif (*bad news*) dan bisa dikatakan perusahaan tersebut mengalami kesulitan keuangan (*financial distress*). Pengaruh *sales growth* terhadap *financial distress* juga dibuktikan oleh beberapa penelitian terdahulu yang berpengaruh, yaitu: Widhiari & Aryani Merkusiwati (2015), Eliu (2014).

2.3 Kerangka Pemikiran

Berdasarkan beberapa penelitian terdahulu dan landasan teori, maka dapat disajikan kerangka pemikiran untuk memberikan gambaran mengenai hubungan variabel independen yaitu likuiditas, *leverage*, arus kas operasi, *sales growth* terhadap variabel dependen yaitu *financial distress* sebagai berikut :



Gambar 2.1
Kerangka Pemikiran

2.4 Hipotesis Penelitian

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu permasalahan dan landasan teori yang sudah dikemukakan, maka hipotesis dalam penelitian ini dirumuskan sebagai berikut:

H1 : Likuiditas berpengaruh terhadap *financial distress*

H2 : *Leverage* berpengaruh terhadap *financial distress*

H3 : Arus Kas Operasi berpengaruh terhadap *financial distress*

H4 : *Sales Growth* berpengaruh terhadap *financial distress*

